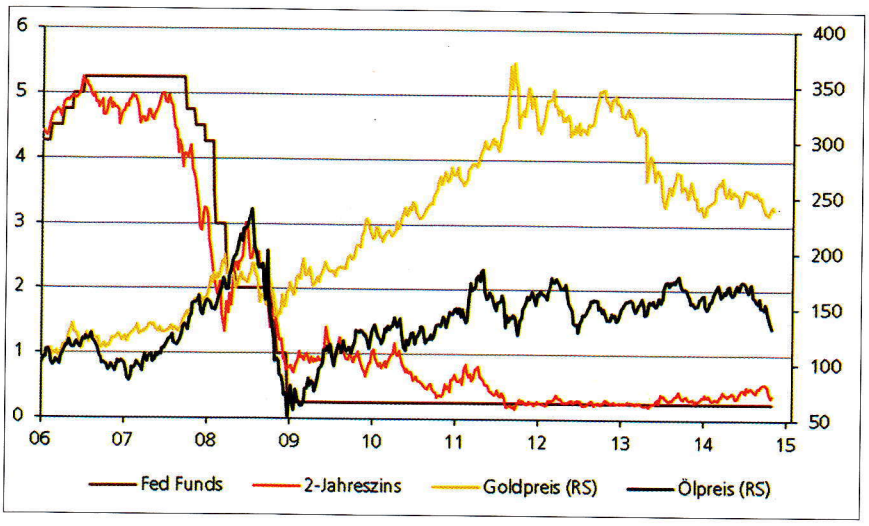
EinBlick

Warten auf die Zinswende

Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Ökonom, Jahrgang 1967, ist Chefvolkswirt der Degussa sowie Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth.
Graphik (ausgewählte amerikanische Zinsen in Prozent) von Thorsten Polleit; Quelle: Thomson Financial.



Tendenz nach unten: Fallende Zinsen vergrößern die Probleme

Immer mehr Menschen wird es mulmig: Die Altersvorsorge durch Sparen ist kaum mehr möglich. Weil die Zinsen für viele klassische Geldanlagen nach Abzug der Teuerung negativ sind, verliert das bereits Angesparte sogar noch seine Kaufkraft. Auch so mancher Unternehmer gerät in Probleme durch die tiefen Zinsen. Beispielsweise steigen die Barwerte der Pensionsverbindlichkeiten an und zehren das Eigenkapital auf. Diejenigen, die inständig hoffen, die Zinsen mögen doch bitte wieder auf auskömmliche Höhen steigen, richten ihre Blicke vermutlich hoffungsvoll auf die amerikanische Zentralbank (Fed).

Am 29. Oktober 2014 hat sie ihre Wertpapierkäufe („QE") beendet. So zumindest die offizielle Verlautbarung. Tatsächlich aber kauft die Fed weiter Wertpapiere: Sie reinvestiert nämlich die Zins- und Tilgungszahlungen, die sie von den Schuldnern der Papiere erhält, unbeirrt in neue Schuldtitel. Damit übt die Fed einen dämpfenden Einfluss auf die Zinslandschaft aus. Zudem wissen die Marktteilnehmer spätestens seit der QE-Politik um den unbeschränkten Machtwillen der Fed, die Kapitalmarktzinsen diktieren zu können.

Die Fed kann nicht nur im Zuge einer QE-Politik Einfluss auf die Marktzinsen nehmen. Sie kann die Zinsen auch punktgenau setzen, indem sie zum Beispiel einen Mindestpreis für Anleihen verkündet. Ist sie bereit, Anleihen jederzeit zu beispielsweise 100 US-Dollar pro Stück zu kaufen, wird der Marktkurs der Anleihe auf eben diesen Kurs konvergieren und nicht darunter fallen – schließlich wird niemand seine Anleihe zu einem Preis unter 100 US-Dollar verkaufen, wenn er 100 US-Dollar beim Verkauf an die Fed erlösen kann. Damit ist eine Zinsobergrenze gezogen. Die Fed hat also die Zinsmärkte fest im Griff.

Nun kann bekanntlich den Befürwortern des Schuldgeldsystems der Zins nicht tief genug sein. Warum stellt dann aber die Fed jetzt Zinssteigerungserwartungen in Aussicht? Vielleicht, weil einige Fed-Entscheider meinen, die US-Wirtschaft könne wieder höhere Zinsen vertragen. Vielleicht aber auch, weil die Geldpolitiker wissen, dass man die Zinssteigerungserwartungen wach halten muss. Denn würde sich die Erwartung durchsetzen, dass die Zinsen auf ewig niedrig gedrückt bleiben, fällt die Nachfrage nach Anleihen – und das Schuldgeldsystem geriete in allerschwerstes Fahrwasser.

Hingegen werden Sparer und Investoren nicht gleich Fahnenflucht begehen, wenn sie erwarten können, dass die Zinsen nur „vorübergehend zu tief" sind, sich bald aber wieder „normalisieren". Dann werden sie nicht sogleich ihre Termin- und Spareinlagen abziehen, Lebensversicherungen kündigen und die Rentenfondsanteile verkaufen. Es ist also im aktuellen geldpolitischen Interesse, die Erwartung von künftig steigenden Zinsen wachzuhalten und gleichzeitig den Zeitpunkt der zu erwartenden Zinssteigerung immer weiter vor sich herzuschieben – ohne dass die Zinsen tatsächlich jemals angehoben werden, versteht sich.

Unter diesen Umständen ist die Chance besonders groß, dass Sparer und Investoren ihren Schuldtiteln treu bleiben, dass Staats- und Bankschulden weiter reißenden Absatz finden, selbst dann, wenn die Zinsen für viele dieser Anlagen bereits inakzeptabel niedrig sind. Um das Schuldgeld zu stützen, wäre das eine geradezu perfekte Strategie: Zinsen herabzudrücken und in glaubwürdiger Weise künftige Zinserhöhungen vorzugaukeln. Und weil es ein großes und auch machtvolles Interesse gibt, das Schuldgeldsystem fortzuführen, könnte sich das Warten auf die Zinswende als vergeblich erweisen. ○